Fitch Afirma Ratings da Liq em 'RD(bra)'

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-06 June 2019: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'RD(bra)' da Liq Participações S.A. (Liq) e de suas emissões de debêntures. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

O rating reflete os múltiplos waivers temporários obtidos pela empresa para postergar o pagamento dos juros de sua primeira, terceira e quinta emissões de debêntures, bem como o não pagamento dos juros da sua segunda emissão de debêntures, devido a sua fraca liquidez e a sua incapacidade de refinanciar ou servir sua dívida por intermédio de sua geração de operacional de caixa. Até a publicação deste comunicado, a Liq não havia sido bem sucedida no esforço de reestruturação de sua dívida, que, na opinião da Fitch, se ocorrer, deve resultar em alteração material das atuais condições dos credores da empresa.

Pelos critérios da agência, uma reestruturação representaria uma troca de dívida em situação crítica (Distressed Debt Exchange - DDE), sendo que sua desaprovação pelos debenturistas provavelmente resultará em um evento de inadimplência da Liq. A empresa passou pelo mesmo processo de reestruturação de dívida outras duas vezes, a primeira em dezembro de 2015 e a segunda em julho de 2017.

O perfil de crédito da Liq continua muito pressionado por sua fraca geração operacional de caixa. Os negócios da companhia têm apresentado redução relevante em uma atividade na qual a escala é importante. Negativamente, a Liq apresenta forte concentração de sua receita junto à Oi S.A. (Oi; 'BB-(bra)'/Estável) - que permanece com grandes desafios operacionais -, elevada alavancagem financeira e restrita flexibilidade financeira. O perfil de crédito da Liq também considera a dificuldade da companhia em diversificar sua base de clientes, o ambiente competitivo do setor e sua exposição ao crescimento de despesas com pessoal, no caso de aumentos salariais que não sejam integralmente repassados aos contratos, ou caso haja indenizações substanciais decorrentes da redução do quadro de funcionários.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Inadimplência e Adiamento do Pagamento de Juros: A Liq busca uma nova reestruturação de dívida devido à sua incapacidade de honrar suas obrigações financeiras dentro das atuais condições. A empresa convocou, pela quarta vez, uma Assembleia Geral de Debenturistas (AGD), para 13 de junho de 2019, a fim de prorrogar o pagamento dos juros de suas primeira, terceira e quinta emissões de debêntures, bem como alterar o cronograma do serviço da dívida destas transações. Antes, já havia obtido waivers temporários para postergar o pagamento dos juros destas emissões, que originalmente venciam em 15 de março de 2019. Além disso, convocou nova AGD, referente à segunda emissão de debêntures, para 17 de junho, a fim de deliberar sobre a decretação ou não de vencimento antecipado desta emissão em virtude do fim do período de cura dos juros, em 29 de março, que não haviam sido pagos em 15 de março.

Fraca Geração Operacional de Caixa: Pelas projeções da Fitch, a Liq manterá fraca geração operacional de caixa e será incapaz de honrar o serviço da dívida atual. Em 2019, a agência estima queda de 15% na receita líquida e EBITDAR negativo em BRL30 milhões. Com base nestas premissas, a Liq deverá apresentar fluxo de caixa das operações (CFFO) e fluxo de caixa livre (FCF) negativos em RL202 milhões e BRL211 milhões, respectivamente. No médio e no longo prazos, a Fitch acredita que a recente reforma trabalhista terá efeito positivo sobre a receita e a geração de caixa dos provedores de Customer Relationship Management (CRM)/Business Processing Outsourcing (BPO), em termos de aumento da demanda por serviços, uma vez que as empresas podem terceirizar de forma irrestrita, e em termos de menores indenizações trabalhistas - o que reduz o custo de redimensionamento da operação. Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2019, o EBITDAR, calculado segundo a metodologia da agência, foi positivo em apenas BRL7 milhões. Com isso, o CFFO e o FCF também acabaram pressionados, ficando negativos em BRL94 milhões e BRL107 milhões, respectivamente, no mesmo período.

Elevada Concentração de Clientes e Risco do Setor: A concentração de receita é um dos maiores riscos observados pela Fitch para empresas prestadoras de serviços de CRM e BPO. Neste setor, os dez principais clientes superam facilmente 70% da receita e alguns deles têm poder de barganha muito forte para estabelecer condições comerciais. No caso da Liq, mais de 50% de sua receita é proveniente da operadora de telefonia Oi, e seus cinco maiores clientes representam entre 70% e 80% das vendas. A crise enfrentada pela Oi nos últimos anos teve forte impacto na Liq, que viu seu faturamento diminuir em mais da metade desde 2014, dentro de uma indústria em que a escala é importante e na qual a redução de funcionários, seu principal item de custo, requer relevante desembolso de caixa com indenizações.

O setor apresenta alta alavancagem operacional, composta por salários e custos de aluguel. Como resultado, uma redução permanente de volumes exige ajustes de capacidade e geralmente resulta em elevados pagamentos indenizatórios referentes a aluguéis e mão de obra. Historicamente, a cobrança de multas por cancelamentos de contratos com grandes clientes também é difícil. A concorrência é acirrada, e os clientes tendem a diversificar os provedores de terceirização para evitar depender de um único fornecedor.

Desafiadoras Tendências de Longo Prazo: A Fitch acredita que o crescimento de margem e de receita das empresas do setor será limitado pelas mudanças tecnológicas e pela dinâmica do mercado, que alteraram a estrutura do setor de serviços de contact center, uma vez que as muitas empresas passaram a desenvolver soluções internas e canais digitais para substituir principalmente serviços CRM de voz. Como resultado, o modelo de receita do setor, ainda baseado principalmente na cobrança pelo número de funcionários por contrato, está sendo prejudicado, pois o serviço de voz está perdendo espaço, gradualmente, para os canais digitais, nos quais um único atendente pode interagir com vários consumidores ao mesmo tempo. Para lidar com esses desafios, algumas empresas têm focado no aumento da oferta de serviços de BPO e na busca por clientes de porte médio, nas quais os serviços de CRM ainda têm potencial de penetração, principalmente na América Latina.

RESUMO DA ANÁLISE

Não se aplica.

PRINCIPAIS PREMISSAS
-- Acesso muito limitado a novos financiamentos;
-- Geração de caixa operacional insuficiente para servir o atual cronograma da dívida.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:
Uma elevação dos ratings da Liq depende da retomada do pagamento do serviço da dívida atual ou da conclusão da reestruturação da dívida da empresa. A Fitch irá reclassificar a empresa e suas emissões dentro da nova premissa de vencimento das obrigações financeiras frente a uma nova expectativa de geração de fluxo de caixa.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa Incluem:

Pedido de recuperação judicial, que levaria ao rebaixamento dos ratings corporativos para 'D(bra)'.

LIQUIDEZ

Restrita Flexibilidade Financeira: Segundo as projeções da agência, a geração operacional de caixa da Liq seguirá fraca e a empresa não conseguirá honrar o atual cronograma de serviço da dívida. A Fitch acredita que a flexibilidade financeira da Liq permanecerá muito limitada e que a companhia não conseguirá acessar novas linhas de crédito enquanto não melhorar seus resultados operacionais ou renegociar sua dívida atual. Segundo o fluxo de amortização contratual, a maior parte da dívida vence em 2027, 2030 e 2035, enquanto o pagamento dos juros, previsto para começar em março de 2019, não foi realizado. Ao final de março de 2019, a Liq apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL73 milhões frente a uma dívida de curto prazo de BRL414 milhões e dívida total ajustada de BRL1,8 bilhão, considerando as obrigações de aluguel, segundo os critérios da agência.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch realizou as seguintes ações de rating:

Liq Participações S.A

-- Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'RD(bra)';

-- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures afirmado em 'RD(bra)';

-- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures afirmado 'RD(bra)';

-- Rating Nacional de Longo Prazo da quinta emissão de debêntures afirmado em 'RD(bra)'.

Contato:

Analista principal
Renato Mota, CFA, CAIA
Analista sênior
+55-21-4503-2629
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601
Saúde - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário
Gustavo Mueller
Diretor
+55-21-4503-2632

Presidente do Comitê de Rating
Mauro Storino
Diretor sênior
+55-21-4503-2625

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras:

- Os efeitos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC38) nas demonstrações financeiras de dezembro de 2017 e do International Financial Reporting Standards (IFRS9) e do CPC48 nas demonstrações de 2018 e 2019 foram revertidos.

- Os efeitos do International Financial Reporting Standards (IFRS16) foram revertidos. Em seguida, as despesas com aluguel foram adicionadas ao EBITDA para o cálculo do EBITDAR. Ao mesmo tempo, estas despesas foram multiplicadas por 5,0 e este resultado foi adicionado à dívida total para o cálculo da dívida total ajustada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações são da Liq Participações S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 30 de abril de 2019.

Histórico dos Ratings:
Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de novembro de 2011.
Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 8 de maio de 2019.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:
-- Metodologia de Ratings Corporativos (19 de fevereiro de 2019);
-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÙBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004.Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação

factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.
Metodologia Aplicada
Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)
National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Divulgações adicionais
Solicitation Status
Política de endosso

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third- party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.
The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US$1,000 to US$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US$10,000 to US$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see https://www.fitchratings.com/site/regulatory), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more.